

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 15720080150243

UDC _____

廈門大學

博 士 学 位 论 文

经济周期与房地产金融风险

Economic Cycle and The Risks of Real Estate Finance

邓 观 明

指导教师姓名: 钟 伟 教授

专 业 名 称: 世 界 经 济

论文提交日期: 2011 年 4 月

论文答辩时间: 2011 年 6 月

学位授予日期: 2011 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2011 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

现有研究表明，一方面，经济周期与房地产周期密切相关；另一方面，房地产业的周期性发展对房地产金融风险具有重要影响，本文在此基础上，从经济周期的角度来考察房地产金融风险，并构建了房地产金融风险的预警机制。

在经济周期中，经济变量的变化将首先引起房地产需求的变化，表现在房地产销售和房价出现波动，进而带来房地产供给的波动，共同推动房地产业呈周期性发展。在此过程中，一些其他影响因素（如银行等中介机构的过度信贷支持）将放大房地产周期，甚至出现房地产泡沫现象。20 世纪 70 年代以来，曾出现过严重房地产泡沫的国家或地区经验也表明，在这些国家房地产泡沫的形成过程中，存在一些共同的经济特征，主要有长期的经济高速增长、长期的低利率水平和长期的货币高速发行（供给）等。

经济变量的变化，房地产业的调整，尤其是房价的变化，不仅影响到房地产各类贷款的抵押物价值，还影响到各类贷款借款人的违约率，共同导致房地产各类贷款的预期信用风险发生变化。在经济的增长和繁荣阶段，房价上涨，房地产各类贷款的信用风险下降，而在经济的衰退和萧条阶段，房价下跌，房地产各类贷款的信用风险上升。房地产金融风险呈现“逆周期性”。特别地，在房地产泡沫的破灭过程中，房地产各类贷款的金融风险将迅速上升，房地产不良贷款迅速增加，给金融机构带来严重的损失，甚至引发金融危机。从历史经验来看，房地产泡沫的破灭并不一定引发金融危机，房地产泡沫破灭的越严重也未必一定带来严重的金融和经济后果。

最后，本文首次基于经济周期的角度构建了房地产泡沫的预警机制，同时基于财务指标构建了房地产开发企业信贷风险的预警机制，研究结论对于各国政府更好地管理房地产业的发展、金融机构控制房地产信贷风险具有重要的指导意义。

关键词：经济周期；风险；预警

Abstract

Existing studies have shown that, on the one hand, Economic cycle is closely related to real estate cycle; on the other hand, The cyclical development of real estate has an important effect on the risks of real estate finance. Based on these researches, this article analyzes the risks of real estate finance from the perspective of economic cycle, and builds an early warning system for the risks of real estate finance.

During economic cycle, changes in economic variables will cause the changes in demand in the real estate market, which show in the form of fluctuations in real estate sales and prices, next the impact will bring about the fluctuations in real estate supply, and at last causes the cyclical development of the real estate industry. During this process, some other factors (such as the excessive credit support from banks and other financial intermediaries) will enlarge the real estate cycle, even bring about real estate bubbles. The experiences of countries and regions which had experienced seriously real estate bubbles since 1970s, have shown some similar economic development features during the formation of real estate bubble, including long-term high economic growth, long-term low interest rates, long-term high money supply growth, and so on.

Changes in economic variables, and the adjustment of real estate industry, especially the fluctuation of real estate prices, influences not only the collateral values (CV) of different types of real estate loans, but also the default rate of borrowers of these loans, both make the expected credit risks of these loans vary. During economic growth and prosperity, property price goes up, the expected credit risks of different types of real estate loans decline; On the contrary, during economic recession and depression, property price falls, the expected credit risks of different types of real estate loans go up. In one word, the risk of real estate finance is antiperiodic. In particular, after the real estate bubble bursts out, the risks of different types of real estate loans go up quickly, non-performing real estate loans increase fast, which bring serious losses to financial institutions, even incur financial

crisis.however,the historical experiences tell us,that the burst of real estate bubble is not sufficient to incur financial crisis,and the worse the real estate bubble burst,the financial and economic consequences is not necessary worse.

At last,this article firstly builds an early warning mechanism for real estate bubble from the perspective of economic cycle,meantime,we also construct an early warning mechanism for the risk of real estate development loans based on finance indicators.the result have important guiding significance for different governments to regulate the development of real estate industry,and financial institutions to control the risks of real estate finance.

Key Words: economic cycle;risk;warning

目 录

第一章 导 论.....	1
第一节 问题的提出.....	1
第二节 相关文献回顾.....	2
第三节 本文的研究框架.....	19
第二章 经济的周期波动对房地产业的影响分析.....	21
第一节 基本经济变量对房地产业的影响机制：理论回顾.....	21
第二节 基本经济变量影响房地产业发展的实证研究：中国的经验.....	30
第三章 经济周期与房地产开发企业资金链的变化.....	45
第一节 相关的理论基础.....	46
第二节 中国房地产开发资金供需的波动特征：行业层面.....	48
第三节 中国房地产开发企业资金链的“松紧”变化：企业层面.....	58
第四章 房地产各类贷款信用风险在经济周期中的变化.....	74
第一节 房地产贷款种类及其风险.....	74
第二节 房地产贷款违约的理论解释.....	80
第三节 房地产各类贷款信用风险的影响因素.....	84
第四节 经济周期与房地产贷款信用风险的变化.....	93
第五章 经济增长、房地产泡沫与金融危机的现实经验.....	95
第一节 经济增长与房地产泡沫的形成.....	95
第二节 房地产泡沫破灭与金融危机.....	108
第六章 证券化与房地产金融风险.....	113
第一节 资产证券化的相关概念.....	113
第二节 证券化应该为次贷危机负责吗.....	120
第三节 证券化与房地产金融风险的大小.....	125
第四节 证券化与房地产金融风险的传染性.....	127
第七章 基于经济周期的房地产泡沫预警机制.....	131
第一节 房地产泡沫预警机制的理论基础：KLR 信号法模型.....	131
第二节 房地产泡沫预警机制理论框架的构建.....	137
第三节 房地产泡沫预警机制的样本经验值.....	145
第八章 基于财务指标的房地产开发企业信贷风险预警机制.....	157
第一节 企业财务危机预警的含义及回顾.....	157
第二节 房地产开发企业信贷风险预警机制的理论框架.....	162
第三节 中国房地产开发企业信贷风险预警的经验值.....	169
第九章 结论、启示与不足.....	180

参考文献	184
------------	-----

附 录	195
-----------	-----

致 谢	207
-----------	-----

厦门大学博士论文摘要库

Contents

Chapter 1 Introduction.....	错误！未定义书签。
1.1 The Purpose of The Research	错误！未定义书签。
1.2 Related Literature Review	错误！未定义书签。
1.3 The Structure of the Thesis	错误！未定义书签。
Chapter 2 The Analysis of Impact of Economic Cycle on Real Estate	
Industry.....	错误！未定义书签。
2.1 The Influential Mechanism of Basic Economic Variables to Real Estate Industry:Literature Review.....	错误！未定义书签。
2.2 The Empirical Analysis of the Effect of Basic Economic Variables on Real Estate Development:Experience from China.....	30
Chapter 3 Economic Cycle and Change in Fund Chain of Real Estate	
Development Enterprise	错误！未定义书签。
3.1 Related Theory.....	错误！未定义书签。
3.2 The Fluctuation Features of the Supply and Demand of China Real Estate Development Capital:Industry Level.....	错误！未定义书签。
3.3 Change in Fund Chain of Chinese Real Estate Development Enterprises:Company Level.....	错误！未定义书签。
Chapter 4 The Change in Credit Risk of Different Real Estate Loans	
During Economic Cycle.....	错误！未定义书签。
4.1 The Types of Real Estate Loans and Their Risks.....	错误！未定义书签。
4.2 The Theoretical Explanation for the Default of Real Estate Loans	错误！未定义书签。
4.3 the Influence Factors of Credit Risk of Different Real Estate Loans	错误！未定义书签。
4.4 Economic Cycle and Change in Credit Risk of Real Estate Loans	错误！未定义书签。
Chapter 5 The Historical Experiences of Economic Growth、Real Estate Bubble and Financial crisis	错误！未定义书签。
5.1 Economic growth and the formation of real estate bubble	错误！未定义书签。
5.2 The Burst of Real Estate Bubble and Financial Crisis	错误！未定义书签。
Chapter 6 Securitization and risks of real estate finance	错误！未定义书签。

签。

6.1 Related Conception of Securitization	错误！未定义书签。
6.2 Should Securitization be Responsible for Subprime Crisis	错误！未定义书签。
6.3 Securitization and the Size of Risks of Real Estate Finance	错误！未定义书签。
6.4 Securitization and the Risk Contagiosity of Real Estate Finance	错误！未定义书签。

Chapter 7 The Early Warning Mechanism for Real Estate Bubble

Based on Economic Cycle	错误！未定义书签。
7.1 The Theory Basis of the Early Warning Mechanism for Real Estate Bubble: KLR Signals Model.....	错误！未定义书签。
7.2 The Construction of Theory Structure of the Early Warning Mechanism for Real Estate Bubble.....	错误！未定义书签。
7.3 the Sample Values of the Early Warning Mechanism for Real Estate Bubble	错误！未定义书签。

Chapter 8 The Early Warning Mechanism for Real Estate

Development Loans Based on Financial Indicators	错误！未定义书签。
8.1 The Conception of the Early Warning for Enterprise Financial Distress and Its Literature Review	157
8.2 The Theory Structure of the Early Warning Mechanism for the Risks of Real Estate Development Loans.....	错误！未定义书签。
8.3 The Sample Values of the Early Warning Mechanism for the Risks of Chinese Real Estate Development Loans	错误！未定义书签。

Chapter 9 Conclusion、 Implication and Shortage... | | | |------------------------|------------------| | References..... | 错误！未定义书签。 | |------------------------|------------------| | | | |----------------------|---------------------| | Appendix..... | .. 错误！未定义书签。 | |----------------------|---------------------| | | | |-------------------------|------------| | Acknowledge..... | 207 | |-------------------------|------------|

第一章 导论

第一节 问题的提出

房地产业对一国国民经济的发展起到举足轻重作用，体现在：一是房地产业是社会经济活动的基本物质前提，是国民经济发展的基本保证；二是房地产业产业链长，关联度大。据估计，它能直接或间接地引导和影响 60 多个相关产业的发展；三是房地产是构成社会财富的重要内容，为整个社会经济、社会活动的开展提供了重要和基本的构成要素，它的发展是推动工业化和城镇化的重要力量；四是房地产业在 GDP 增加值中占有很大比例，是许多国家的支柱产业。据统计，在一些发达国家，房地产的产值每增加 1 个百分点，能使相关产业的产值增加 1.5-2 个百分点。在中国，据梁云芳（2007）的研究，从 2001-2005 年，GDP 增速中有 1-2 个点是由房地产投资拉动的，最高时 2004 年达到 2.2%，GDP 增速贡献率达到 21.8%；五是房地产业是国民经济的“晴雨表”。因此，房地产业的发展与国民经济之间密切相关。现有研究也表明，与经济周期一样，房地产业的发展也呈现周期性，并且与经济周期波动之间密切相关，基本经济变量是房地产周期波动的重要原因。

自 20 世纪 70 年代以来，世界各国频繁爆发与房地产泡沫相关的金融危机，其中包括发达国家和发展中国家。比较著名的例子有 1977 年的西班牙，20 世纪 80 年代的美国储贷危机，20 世纪 80 年代末 90 年代初的北欧国家（如挪威、芬兰、瑞典）和日本，20 世纪 90 年代的东亚国家，1992、1993 年发生在中国海南省、广西北海市的房地产泡沫和危机事件，以及刚刚过去不久的 2007 年美国次贷危机等等。促使金融危机爆发的因素中，房地产各类贷款金融风险的迅速上升、积聚和显化，以及房地产不良贷款的迅速增加是主要原因。而房地产金融风险发生变化的原因又与房地产的周期调整、经济变量的周期变化有关。

上述事实提示我们，是否可以从经济周期的角度来考察房地产金融风险？经济的周期波动如何影响房地产业的发展，尤其如何给房地产开发企业带来冲击；房地产业的周期波动又通过什么渠道影响房地产各类贷款的金融风险，乃至整个银行系统或金融机构的稳定性；自 20 世纪 70 年代以来，世界各国频繁爆发房地

产泡沫的现象背后是否存在某些共同的特征，尤其在经济发展特征方面。如果存在的话，我们需要重新认识房地产业发展及其泡沫现象：房地产业或许只是经济发展问题的“替身”；与以往危机不同的是，2007年美国次贷危机爆发前存在广泛的证券化过程，证券化应该为此次危机负责吗，证券化对房地产金融风险有何影响；最后，能否基于经济周期的角度来构建房地产金融风险的预警机制等等。回答这些问题促成了本文的研究。

本文的研究具有重要的理论和实践意义。一方面，本文的研究以经济理论为基础，将定性描述和定量分析相结合，旨在回答和解决以下问题：一是经济的周期波动如何影响房地产业的发展，尤其如何给房地产开发企业带来冲击，以及冲击如何进一步传导到房地产金融风险的变化；二是自20世纪70年代以来，世界各国频繁爆发房地产泡沫的现象背后是否存在某些共同的特征，尤其在经济发展特征方面；三是广泛的证券化对房地产金融风险有何影响；四是如何基于经济周期构建房地产泡沫的预警机制；五是如何基于房地产开发企业的财务指标构建房地产金融风险的预警机制；

另一方面，房地产泡沫问题是世界性的问题。自20世纪70年代以来，无论发达国家还是发展中国家，频繁爆发与房地产泡沫相关的金融危机，如何吸取以往的经验教训，防止未来重蹈历史覆辙，是房地产泡沫发生和危机爆发后留给我们的首要任务。对于中国，在20世纪80年代初以前，房地产市场是不存在的。因此，从20世纪80年代算起，我国的房地产业仅仅经历了20余年，正从不成熟期向成熟期过渡。当前，房价问题是百姓和政府关注的热点问题。对于当局政府来说，首先要控制房价上涨过快，其次要防止房地产泡沫的形成，使房地产业保持健康稳定的发展；对于金融机构来说，要及时控制房地产金融风险，以免风险的累积、积聚和爆发，带来严重的损失，甚至引发金融危机等。无论是当局政府，还是金融机构，都面临前所未有的挑战，本文的研究可为这些实际问题的解决提供参考。

第二节 相关文献回顾

关于经济周期与房地产金融风险间的关系，国内外直接研究这个问题的文献很少。相关的研究可分成两大类：

第一，关于经济周期波动与房地产周期发展间的关系。研究成果涉及三个方面：一是房地产周期波动与经济周期波动间密切关系的识别；二是讨论经济的周期波动对房地产周期的影响，即分析经济基本面对房地产周期形成的作用；三是讨论房地产周期发展对经济的影响。

第二，关于房地产周期发展与房地产金融风险间的关系。研究成果主要集中在讨论房价波动对金融机构尤其是银行系统稳定性的影响。具体来说，包括两个方面：一是讨论房地产市场的繁荣，以及房价的上涨过程中，银行中介机构是如何增加房地产信贷风险暴露或房地产金融风险；二是讨论房价的下跌将通过何种渠道给银行信贷资产风险带来影响，对银行系统的稳定性带来冲击，严重时甚至引发银行危机。特别地，房地产泡沫的形成、破灭及其引发的银行危机是这类研究的一大亮点。

一、经济周期与房地产周期的关系

房地产市场作为宏观经济的一个重要组成部分，与经济周期一样，房地产业发展也呈现周期性，这一点理论和实务界已成共识。但关于房地产周期的时间长度，理论和实务界却没有达成共识。Gottlieb(1976)在其著名的专著《Long Swings in Urban Development》中，最为系统地分析了不动产周期，他利用早期学者 Burns and Mitchell 的景气指数法，研究了来自不同国家不同城市的 100 多个房地产时间序列，发现区域层面房地产周期的平均长度大约是 19.7 年，标准差的平均值为 5 年；国家层面房地产周期的平均长度为 19 年，标准差的平均值为 4.4 年，且区域层面和国家层面的房地产周期相互影响、共同变化。Rabinowitz(1980)等利用不动产市场中交易数据（即 Wenzillick 指数）对美国 1795-1973 年共 180 年的不动产经济周期进行研究，发现美国在此期间不动产周期长度的统计平均量为 18.3 年。Wheaton(1987)根据美国二战后办公楼不动产的空置率数据进行研究发现，美国办公楼不动产的周期大约为 10 年。上述房地产周期一般认为为房地产的长周期，此外，房地产的发展还呈现出短期周期波动的特征。与长周期类似，房地产发展短期波动周期的时间长度也没得到统一。Fred Case 以美国的研究表明，房地产短期波动周期大约为 5 年。日本的房地产短期周期波动大约 7 年一次，香港房地产从 1945 年二战后大致也是 7-8 年一次，台湾房地产从 1970 年开始短

期周期循环大致是 5-6 年（何国钊、曹振良和李晟，1996）。

关于中国房地产发展的周期测定，也有不少研究。中国社会科学院财贸经济研究所“房地产周期波动研究”课题组（2002），首先从房地产供给、需求、价格和增加值四个方面构建了房地产发展的合成指数，进而研究发现，改革开放后尤其从 1981 年后，至 2004 年，中国房地产业的发展大约经历了四个发展周期：1981-1983 年为第一轮发展周期；1984-1990 年为第二轮发展周期；1991-1997 年为第三轮发展周期；从 1998 年开始进入第四个发展周期；张晓晶和孙涛（2006）简单地以房地产投资增长率为衡量指标来考察中国房地产的周期发展，也得到了类似的结论；何国钊、曹振良和李晟（1996）认为中国的房地产周期波动时间大致是 4-5 年，是基于基钦周期（2-3 年）和朱格拉周期（6-7）之间的一种新周期，具有独特的波长。

总之，正如梁云芳（2007）、Wheaton(1999)所述，不同区域间、不同类型间不动产发展周期的时间长度是存在差异的；此外，使用不同的研究方法、手段和考核指标，所得到的房地产发展周期也不同。Wheaton(1999)的研究甚至表明，不同类型的不动产其波动是动态变化的，这种动态的变化依赖于不动产的供给弹性、建设的滞后期以及房地产的耐久性。

房地产周期从经济周期的从属部分发展成为一个相对独立的研究领域是始于 20 世纪 80 年代左右，当时由于美国经济出现“滞胀”，自大萧条后再度引发对经济周期波动的重视，房地产周期的研究也开始进入一个蓬勃发展的阶段。在关于房地产周期的研究中，房地产周期与经济周期的关系也是研究的热点之一，研究成果涉及三个方面：

第一，房地产周期波动与经济周期波动间密切关系的识别，这类研究主要为实证研究，研究结果都发现房地产周期波动与经济周期波动间存在“共振”（comovement）现象；

第二，经济的周期波动对房地产周期波动的影响，这类研究是讨论房地产周期与经济周期关系的主要文献，主要分析经济基本面对房地产周期形成的贡献，来解释房地产周期的形成原因；

第三，房地产周期波动对经济周期的影响，或对经济的反作用，这类研究主要是房地产周期的早期研究。

（一）房地产周期波动与经济周期波动的共振（co-movement）现象

大量实证研究表明，房地产周期波动与经济周期波动存在共振（co-movement）现象：即住宅建设投资领先 GDP 的波动，而非住宅物业的投资落后于 GDP 的波动。如 Green(1997)利用 Granger 因果关系检验对美国 1959-1992 年研究，Davis and Heathcote(2005)、YI（2001）等对美国的研究，Ortalo-Magne and Rady(1998)对美国和英国的研究，Seko(2003)对日本的研究等等。

许多从房价角度考察房地产发展的研究也得到了类似的结论，即房价呈现周期波动，并且与经济周期波动（尤其是 GDP 的波动）密切相关。Davis and Heathcote(2005)利用美国国家层面的数据，发现住房价格和真实产出间的相关系数是 0.53，并且非常显著；区域层面，Kan et al.(2004)利用美国 50 个主要城市的数据，发现住宅房价与真实产出间的平均相关系数为 0.1475，商业地产价格与真实产出间的平均相关系数为 0.1346，而且也非常显著。国家层面与区域层面的结果存在显著差异，对此的解释是，消费和生产活动在城市间进行配置。此外，Edelstein and Lum（2003）对新加坡的研究，Ho and Wong（2008）对中国香港的研究，Ortalo-Magne and S. Rady（2004）对英国的研究，Seko（2003）对日本的研究，Kim（2003）对韩国的研究，沈悦和刘洪玉（2004）对中国的研究等等，都发现了类似的结论。总之，正如 Ortalo-Magne and S. Rady（2004）所述，房价呈现周期波动，并且与经济周期波动密切相关的特征并不是那个国家所特有的特征。Case,Goetzmann and Rouwenhorst(2000) 对全球房地产市场的研究发现，全球房地产市场回报高度相关，其主要原因是全球经济的共同波动，这进一步从全球视角证明房价变化与经济波动间的关系。

房地产周期波动还要比经济周期波动更为剧烈。Davis and Heathcote(2005)的研究表明，住宅投资波动的标准差大约是非住宅投资的两倍。Ortalo-Magne and Rady(1998)对英国和美国的研究发现，住宅市场的成交量要比房价波动的更剧烈，同时，房价的波动又要比 GDP 波动的更为剧烈。何国钊、曹振良和李晟(1996)对中国的研究也表明，房地产经济波动幅度高于宏观经济的波动幅度，同时，他从理论和实践的角度说明，房地产在周期波动的复苏、繁荣、衰退和萧条四个阶段，其复苏和萧条期要滞后于宏观经济，而其繁荣和衰退期要领先于宏观经济。

许多研究也尝试构建模型来解释房地产周期波动与经济周期波动的共振

(comovement) 现象。如 Einarsson and Marquis(1997)从供给层面研究得出的结论是, 由于技术冲击, 使得人们减少人力资本的投资时间, 并分别增加到产品生产和房屋生产上来, 最终引起住宅投资和商业投资的波动。类似的研究还有很多, 详细可查阅 Leung(2004)中对该问题的综述, 本文第二章也还将讨论到这一点。这些解释虽然都可在模型中模拟出住宅投资和 GDP 共同波动(co-movement)的特征, 但领先滞后的特征无法观察到。为此, Yuan(2009)转而从需求层面来寻求解释, 研究发现住房贷款需房屋抵押的限制以及技术创新信息的获得可以解释这种特征。具体来说: 当代表个体获得未来生产率提高的信号时(如通过利率或股票价格变化), 他将增加消费支出以实现一生消费的平稳。此时, 由于收入还未提高, 需通过信贷才能增加消费支出。住房贷款为抵押贷款而非其他贷款如信用贷款等, 贷款利率相对较低, 因此, 代表个体偏向于增加住房消费支出, 而当生产率提高转变为真实收入的提高时, 他才增加其他消费品的消费支出。基于此, Yuan(2009)在模型中不仅得到了住宅投资和 GDP 共同波动(co-movement)的特征, 还模拟得到了住宅投资波动领先于消费与 GDP 波动的特征。

(二) 经济的周期波动对房地产周期波动的影响

房地产的周期波动是如何形成的? 为揭秘这一问题的答案, 出现了大量的研究文献, 研究结果表明, 基本经济变量的变化是引起房地产周期波动的重要原因。这些研究为这一观点提供了理论支撑: 经济的周期波动将影响房地产的周期波动。

William.W Alberts(1962)及其之前的大部分经济学家从房屋新开工量的变化来考察房地产的周期波动。他们都认为美国战后住房新开工量的波动与经济周期是直接紧密联系的, 只不过 Alberts(1962)之前的学者认为这种联系是通过住房抵押贷款的利率来传导的, 或者说, 住房抵押贷款的利率对经济环境的变化能作出迅速的调整, 而 William.W Alberts(1962)认为这种传导机制是通过收入变化来实现的。

美国不动产经济学家 Stephen A. Pyhrr 等在 1982 年的专著中指出, 房地产周期波动从根本上说是由供求变动决定的, 为此他将房地产周期波动分为 5 个阶段, 详细地阐述了每一阶段的波动原因及影响因素。同时大量研究表明, 经济基本变量的变化将带来房地产供求的变化, 关于这一点, 本文的第二章第一节将做

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库